



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

**MESTRADO EM FINANÇAS – ÁREA DE MERCADOS
FINANCEIROS**

**DISSERTAÇÃO: Relação entre prazos médios de pagamento e a
importância do factoring**

DIOGO FILIPE LOURENÇO DIAS

Setembro/2012



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

**MESTRADO EM FINANÇAS – ÁREA DE MERCADOS
FINANCEIROS**

**DISSERTAÇÃO: Relação entre prazos médios de pagamento e a
importância do factoring**

POR: DIOGO FILIPE LOURENÇO DIAS

ORIENTAÇÃO: PROF. DOUTOR JOSÉ DIAS LOPES

Setembro/2012

Resumo

O presente estudo tem como objectivo responder à questão – Que relação existe entre o prazo médio de pagamentos e o uso do factoring, mais concretamente os créditos a receber. Utilizando dados sectoriais, analisou-se a evolução do prazo médio de pagamentos e a evolução dos créditos em balanço por meio do factoring nos últimos anos. Realizou-se ainda a análise da relação entre ambas as variáveis através do coeficiente de correlação de *Pearson*, no período temporal de 2008-2011. Concluiu-se que, no âmbito da amostra seleccionada, que a relação entre as variáveis em estudo é praticamente nula, ou seja, as variáveis são não correlacionadas.

Palavras-Chave: Fundo de Maneio, Prazo médio de pagamentos, Factoring, Crédito Comercial.

Abstract

This study aims to answer the question - What is the relationship between the days sales outstanding and use of factoring, specifically the receivables. Using sectoral data, we analyzed the evolution of the average payment period and the evolution of credit in balance through factoring in recent years. We carried out further analysis of the relationship between the two through the *Pearson* correlation coefficient in the time period 2008-2011. It is concluded that, under the selected sample, the relationship between variables in study is practically nil, that is, the variables are uncorrelated.

Keywords: Working Capital, days sales outstanding in receivables, Factoring, Trade Credit.

Índice

RESUMO	i
ABSTRACT	ii
AGRADECIMENTOS	v
CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO	1
FINANCIAMENTO EM PORTUGAL	2
A CAE- CLASSIFICAÇÃO PORTUGUESA DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS	3
OBJETIVO.....	3
ORGANIZAÇÃO.....	4
HORIZONTE TEMPORAL.....	4
MOTIVAÇÃO	5
CAPÍTULO 2 – REVISÃO DE LITERATURA.....	5
CRÉDITO COMERCIAL	5
O QUE É O FACTORING	7
MODALIDADES DO FACTORING.....	8
O FACTORING EM PORTUGAL	10
VANTAGENS DA UTILIZAÇÃO DO FACTORING	13
NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO E PRAZOS MÉDIOS DE PAGAMENTO	15
ESTUDOS ANTERIORES	20
CAPÍTULO 3 - METODOLOGIA E DADOS	20
QUESTÃO DE INVESTIGAÇÃO.....	21
<i>Fontes e Dados</i>	21
<i>Variáveis em análise</i>	22
ANALISE DOS DADOS	22
<i>Evolução dos Créditos em Balanço por Actividade Económica</i>	22
<i>Evolução do Valor Médio para o Prazos Médios de Pagamento por Actividade Económica</i>	24
<i>Coefficiente de Correlação das Variáveis</i>	25
<i>Análise do Coeficiente de Correlação de Pearson</i>	26
CAPÍTULO 4 – CONCLUSÕES	27
LIMITAÇÕES.....	28
FUTURAS INVESTIGAÇÕES	29
BIBLIOGRAFIA	30

Índice De Ilustrações

Ilustração 1- Relações num contracto de factoring. Fonte: IAPMEI	8
Ilustração 2- Créditos Tomados em 2010. Fonte: ALF.....	10
Ilustração 3- Créditos Tomados em 2011. Fonte: ALF.....	10
Ilustração 4- Evolução dos Créditos Tomados e das Taxas de Crescimento do Sector. Fonte: ALF.....	11
Ilustração 5- Evolução dos Créditos Tomados e o seu Peso no PIB (2001-2010). Fonte: ALF.....	12
Ilustração 6- Taxas de Crescimento do PIB e dos Créditos Tomados. Fonte: ALF e Banco de Portugal..	13
Ilustração 7- Créditos em Balanço e respectivo peso por actividade económica. Fonte: ALF.....	22
Ilustração 8- Valor Médio para o prazo médio de pagamento. Fonte: Banco de Portugal.....	24

Agradecimentos

Começo por agradecer ao Professor Doutor José Manuel Dias Lopes, orientador, pela sua disponibilidade, conselhos, sugestões e dedicação que prestou ao longo de todo o desenvolvimento do presente trabalho.

Aos meus familiares, em especial aos meus pais e avós, agradeço toda a motivação e apoio que sempre me prestaram.

Queria agradecer à minha namorada, Joana Mendes, pela sua paciência, por todas as sugestões e também pelo carinho e apoio incondicional que me facultou, sem o qual se tornaria muito difícil a realização deste trabalho.

Agradeço aos meus amigos, em especial à Margarida Filipe e ao Marco Rodrigues por todo o encorajamento que me deram.

Para finalizar um agradecimento a Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting pelos dados facultados.

Capítulo 1 – Introdução

Numa altura em que a economia das empresas apresenta grandes dificuldades ao nível de liquidez, é possível afirmar que esta é uma das principais razões que levam as empresas a abrir falência.

Estes problemas de liquidez podem surgir devido a inúmeras razões, de entre as quais se pode destacar um ciclo de exploração muito extenso ou um grande desfasamento entre as entradas e saídas de capital da empresa, que em muito estão ligadas aos prazos médios de pagamento e recebimento que a empresa tem. Desta forma torna-se importante encontrar meios para manter ou aumentar o volume de negócios das empresas e financiar a sua actividade produtiva. Um dos meios para atingir estes objectivos tem sido o fomentar do crédito comercial.

O factoring surge assim como uma forma de financiamento alternativo, ao qual as empresas podem recorrer por forma a anteciparem o recebimento dos montantes relativos à venda dos bens produzidos ou dos serviços prestados, ou seja, anteciparem o recebimento do crédito comercial concedido.

Estas situações ocorrem, em geral por todas as actividades económicas havendo assim necessidade de averiguar aquelas em que o uso do factoring é mais recorrente.

O objectivo deste trabalho centra-se na resposta à seguinte questão – *Qual a relação entre Prazos Médios de Pagamento e Factoring? Análise à situação das diferentes actividades económicas.*

Pretende-se perceber que relação existe entre as variáveis referidas anteriormente pois quanto maiores forem os créditos que as empresas têm a receber, menores se

tornam as suas disponibilidades, o que se pode traduzir num maior horizonte temporal para o pagamento das suas facturas.

Financiamento em Portugal ¹

A questão do financiamento tem essencialmente em conta a identificação da melhor hipótese de financiamento tendo em vista a maximização do valor da empresa.

A estrutura de capitais de uma empresa divide-se em capitais próprios e capitais alheios, os capitais próprios são uma origem de financiamento importante para as sociedades não financeiras e através deles mede-se a autonomia financeira que representa o risco de insolvência. Nos últimos anos este rácio tem-se situado em Portugal acima dos 30%, bastante abaixo do nível médio apresentado na União Europeia, que é cerca de 49%.

No que diz respeito aos capitais alheios, ou seja, o passivo, cerca de 80% deste diz respeito à dívida financeira e crédito comercial. A dívida financeira é composta entre outras rubricas por empréstimos bancários e títulos de dívida emitida.

O crédito comercial tem representado nos últimos anos cerca de 17% a 18% do total do passivo das sociedades não financeiras, no entanto assume um papel mais importante como fonte de financiamento no sector do comércio. O volume de crédito comercial ajuda a perceber a pressão financeira que é sentida pelas empresas.

¹ Fonte: Análise Sectorial das Sociedades não Financeiras em Portugal 2010-2011, Estatísticas do Banco de Portugal, Abril de 2012.

A CAE- Classificação Portuguesa de Actividades Económicas

A primeira classificação das actividades económicas surgiu em Portugal no ano de 1953, sendo realizada pelo Instituto Nacional de Estatística, por meio de uma tradução da Classificação Internacional Tipo de Todos os Ramos de Actividade Económica. Seguiram-se diversas revisões tanto a nível internacional como a nível nacional, de forma a fazer face a algumas limitações que iam sendo verificadas.

A última versão aprovada é conhecida por CAE-Rev.3, tendo sido aprovada no ano 2007 pelo Conselho Superior de Estatística e pelo Eurostat nos termos das normas vigentes e publicado em Diário da Republica, harmonizando assim a classificação Portuguesa com a das Nações Unidas (CITA-Rev.4) e da União Europeia (NACE-Rev.2).

Os objectivos deste tipo de classificação são fundamentalmente estatísticos, assim permite a classificação e agrupamento das unidades estatísticas segundo a actividade económica. Permite ainda a produção de informação estatística, económico-social por ramo da actividade económica e a comparação desta informação com a que foi recolhida a nível comunitário e mundial.

Objetivo

Este trabalho propõe-se para verificar a evolução do valor do prazo médio de pagamentos por actividade económica, verificar a evolução dos créditos em balanço referentes ao factoring igualmente por actividade económica e a relação que existe entre a evolução destas duas variáveis.

Organização

Este estudo divide-se em quatro partes. O primeiro capítulo que diz respeito à introdução, onde são introduzidos alguns conceitos para o enquadramento do tema, nomeadamente, a CAE (Classificação Portuguesa de Actividade Económicas); a evolução dos créditos em balanço, entre outras. O segundo capítulo refere-se à revisão da literatura onde se apresentam as teorias já apresentadas por diversos autores relacionadas com conceitos que influenciam a questão de investigação em análise, como é o caso do Crédito Comercial, o conceito de Factoring, as diversas modalidades do Factoring, o Factoring em Portugal, as vantagens na utilização do Factoring e por último o Fundo de Maneio e os Prazos Médios de Pagamento. O terceiro capítulo está relacionado com a metodologia e dados, trata-se da secção onde se pretende responder à questão de investigação apresentada anteriormente, através da apresentação das fontes e dos dados que serão tidos em conta, quais as variáveis em análise assim como a análise da correlação das variáveis. Ainda neste capítulo são analisados e apresentados os resultados obtidos através do Coeficiente de Correlação de *Pearson*. Por último o quarto capítulo será a secção onde se apresentam as principais conclusões a que se chega deste estudo, assim como as limitações que o mesmo possui.

Horizonte temporal

Este trabalho apresenta diferentes horizontes temporais consoante os dados que foram encontrados, no caso da evolução do valor médio do prazo médio de pagamentos, este é de vinte anos, compreendido entre 1991 e 2010. Quanto à evolução dos créditos em balanço, o período em análise situa-se entre os anos de 2008 e 2011.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

No que diz respeito à correlação entre as variáveis, houve a conciliação dos dados disponíveis para ambas as variáveis, o que resultou num período de análise de quatro anos, entre 2008 e 2011.

Motivação

Sempre me despertaram à atenção as finanças empresariais, em especial a questão do financiamento das empresas ligada às dificuldades de tesouraria. Ao verificar os temas existentes para a realização deste trabalho, interessou-me logo a temática do factoring relacionado com o prazo médio de pagamentos.

No desenrolar da tese fui-me interessando cada vez mais pelo tema por o achar muito actual e muito importante na situação económica em que nos encontramos.

Capítulo 2 – Revisão de Literatura

Crédito Comercial

O Crédito Comercial consiste num prolongamento ou numa dilatação do prazo que uma empresa dispõe para cumprir com as suas responsabilidades ou dívidas. Este prolongamento é concedido pelo credor aos seus clientes e ao fazer isto acaba por se tornar numa financiadora de curto prazo da atividade produtiva do seu cliente.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

Esta extensão do prazo para o pagamento das faturas só pode ser realizado por empresas com capacidade de endividamento junto dos mercados de crédito ou com maiores disponibilidades para evitar problemas de tesouraria.

A utilização do crédito comercial traduz-se assim numa relação vantajosa para ambos os lados. A empresa credora ao alargar o prazo aumenta a probabilidade de fidelização do cliente e garante a entrada de um fluxo de caixa num futuro próximo, já a devedora garante assim uma forma de financiamento de curto-prazo. (Oliveira, 2011)

No que diz respeito à concessão de crédito as condições variam muito de sector para sector de actividade, consoante os bens que são transacionados, assim empresas que vendam produtos perecíveis, como por exemplo fruta ou legumes, concedem pouco tempo para o cliente efectuar o pagamento, já no caso de a empresa vender bens duradouros poderá neste caso conceder um maior prazo para cobrar a factura ao cliente. Esta diferença pode ainda ser afectada quer pelo volume de compras quer pelo risco da actividade em que a empresa está inserida. (Brealey et al, 2007)

“Outro dos motivos financeiros para o uso do crédito comercial reside no facto de, através deste, ser possível separar o ciclo de pagamentos do ciclo de entregas de produtos ao cliente e, consequentemente, permite planejar a entrada de recursos financeiros (conseguida através do conhecimento dos hábitos de pagamento dos clientes, conforme refere), diminuindo assim a necessidade de constituição de balanços elevados de provisões, e a necessidade de serem efectuados vários pagamento para cada ordem de compra”. (Leite, 2008).

O que é o Factoring

O factoring é segundo a Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, em Maio de 2012 informação disponível no site da associação, a aquisição de créditos a curto prazo derivados da venda de produtos ou da prestação de serviços nos mercados internos e externos.

Uma outra definição é considerar o factoring uma operação financeira através da qual, uma empresa vende a sua facturação com um desconto. O factor, empresa que compra os créditos, presta este serviço cobrando uma taxa que tem em conta o tempo que terá de esperar para receber o dinheiro do devedor. (**Vasilescu**, 2010)

Num contrato de factoring interferem três entidades:

- O Aderente que é a empresa que solicita o factoring.
- O Factor que é a empresa que presta o serviço.
- O Devedor que é a empresa que possui a dívida.

A relação entre as três empresas pode ser descrita da seguinte forma, a aderente vende a crédito os seus produtos ou os seus serviços ao devedor e seguidamente cede ao factor o direito a receber do devedor o pagamento em falta.

O contrato estabelecido entre a empresa aderente e o factor pode ainda contemplar a prestação de outros serviços pelo factor, tais como o serviço de cobrança, o serviço de informação, o apoio jurídico ou estudos de risco de crédito (**Cardador**, 2007).

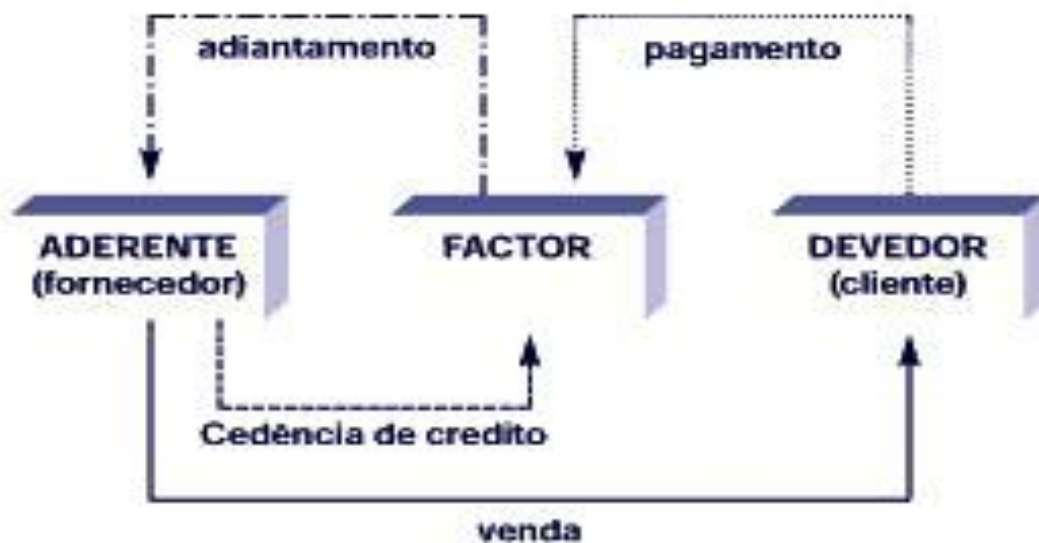


Ilustração 1- Relações num contracto de factoring. Fonte: IAPMEI

Modalidades do Factoring

O factoring tem diferentes distinções, uma delas prende-se com a nacionalidade dos intervenientes, que pode ser **Nacional** ou **Internacional**.

No caso de ser internacional pode designar-se por **Factoring de Importação**, isto aplica-se quando os devedores são entidades nacionais mas a empresa aderente é estrangeira, ou pode ser ainda designado por **Factoring de Exportação**, que se aplica no caso de os devedores serem estrangeiros mas a empresa aderente ser nacional. Quando as entidades são todas da mesma nacionalidade estamos perante **Factoring Nacional**.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

As variantes mais comuns do **Factoring Nacional**, segundo a Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, são as seguintes²:

- **Factoring com recurso** - *“Nesta modalidade, a empresa Aderente beneficia do serviço de gestão e cobrança dos créditos, podendo também optar pelo financiamento da carteira de créditos cedida. O Factor tem o direito de regresso sobre o Aderente, relativamente aos créditos tomados que não sejam pagos pelos Devedores.”*
- **Factoring sem recurso** - *“Neste caso, a empresa Aderente beneficia do serviço de gestão e cobrança dos créditos, bem como da cobertura dos riscos de insolvência e/ou incumprimento por parte dos Devedores, podendo ainda optar pela antecipação de fundos.”*
- **“Full” Factoring** - *“Este é, por assim dizer, o desenho de produto de Factoring mais completo. Ou seja, o Aderente junta num mesmo produto os três componentes essenciais do Factoring: serviço de gestão e cobrança dos créditos, cobertura dos riscos comerciais decorrentes da insolvência e/ou incumprimento por parte dos Devedores e antecipação de fundos com base na carteira de créditos tomados.”*
- **“Confirming” ou “Reverse Factoring”** - *“De entre as modalidades mais comuns destacam-se, ainda, o “confirming ou Reverse Factoring”, na qual a Factor efectua o pagamento aos fornecedores do seu cliente podendo este pagamento também assumir a forma de adiantamento. Neste último caso, o fornecedor transformar-se-á em aderente de um contrato de factoring.”*

² S.A. (2007). “Factoring em Portugal”

O Factoring em Portugal

O Factoring chegou a Portugal no ano de 1965, a partir da Internacional Factors Portugal S.A. A Internacional Factors Portugal S.A foi a primeira sociedade de factoring que surgiu em Portugal.

A actividade de factoring foi regulamentada através da legislação existente para a actividade bancária. Através do Decreto-Lei nº 46302 de 27 de Abril de 1965 as empresas começaram a ser reconhecidas como parabancárias. (**Factoring em Portugal 2007**)

Os créditos tomados através do factoring podem subdividir-se por três componentes sendo eles, os Créditos Domésticos, Créditos Internacionais e Confirming. O peso que cada um destes constituintes tem sobre os créditos tomados está ilustrado nos seguintes gráficos.

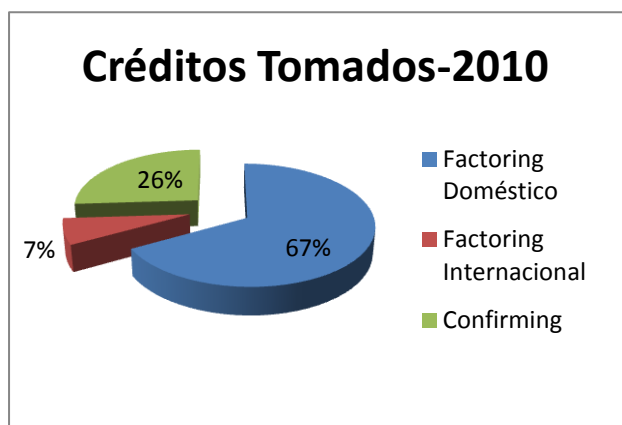


Ilustração 2- Créditos Tomados em 2010. Fonte: ALF

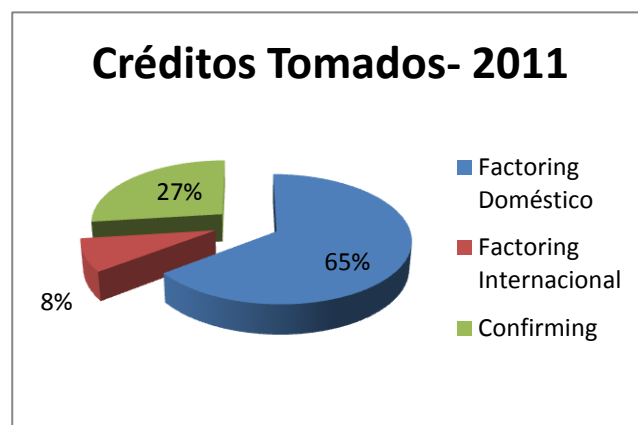


Ilustração 3- Créditos Tomados em 2011. Fonte: ALF

É possível verificar que o Factoring Doméstico assume uma maior predominância nos créditos tomados com valores acima dos 50%. Seguindo-se o Confirming e por último o Factoring Internacional. Este facto deve-se sobretudo ao

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

facto do Factoring Internacional ser mais caro que os restantes, principalmente se o volume de transacções for baixo e se as empresas exportadoras tiverem pequenas margens de lucro. A fraca expressão do Factoring Internacional pode dever-se ainda à possibilidade de ocorrerem atrasos nos pagamentos. (Laura. G, 2009)

Através da ilustração 4 retirada do site da ALF, verifica-se que em Portugal, os créditos tomados mais que duplicaram entre os anos 2001 e 2010, passando de 10 204 684 milhares de euros em 2001 para 28 218 481 milhares de euros em 2010. Esta evolução apresenta taxas de crescimento anuais sempre positivas, podendo se observar ainda que, na maioria dos anos, estas taxas apresentam valores superiores a 15%, como por exemplo nos períodos de 2000-2001, 2004-2006 e no ano 2010. Apesar da recessão a que a economia portuguesa esteve sujeita nos anos 2003 e 2009, não foi observada uma redução dos créditos tomados.

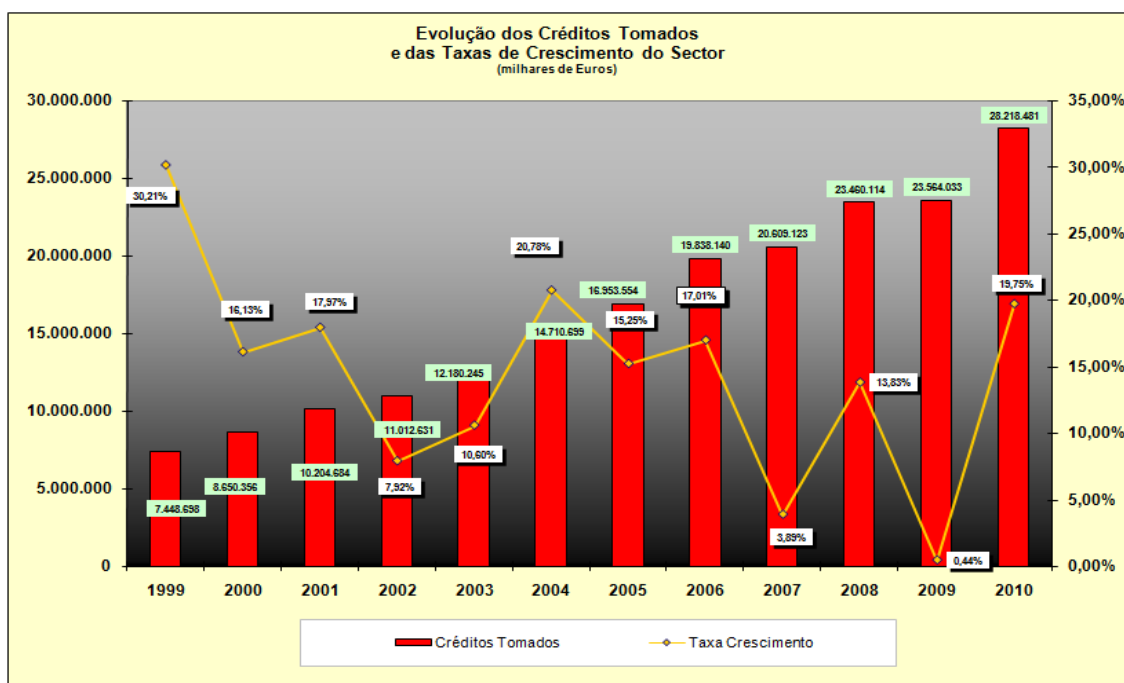


Ilustração 4- Evolução dos créditos Tomados e das Taxas de Crescimento do Sector Fonte:ALF

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

No que diz respeito, ao peso que o factoring tem vindo a tomar no Produto Interno Bruto (PIB) português podemos constatar que este tem ganhado cada vez mais representatividade ao longo dos anos, tendo passado de 8,3% no ano 2001 para 17,4% no ano 2010. O peso do factoring no PIB apresentou sempre um crescimento até ao ano 2006, registando-se uma ligeira queda no ano 2007. Em 2008 retornou-se a tendência positiva registada até 2006 e assim continuou até 2010 como é possível verificar na ilustração 5.

O sector da construção civil teve um grande contributo para esta evolução que se tem vindo a verificar desde 2001.

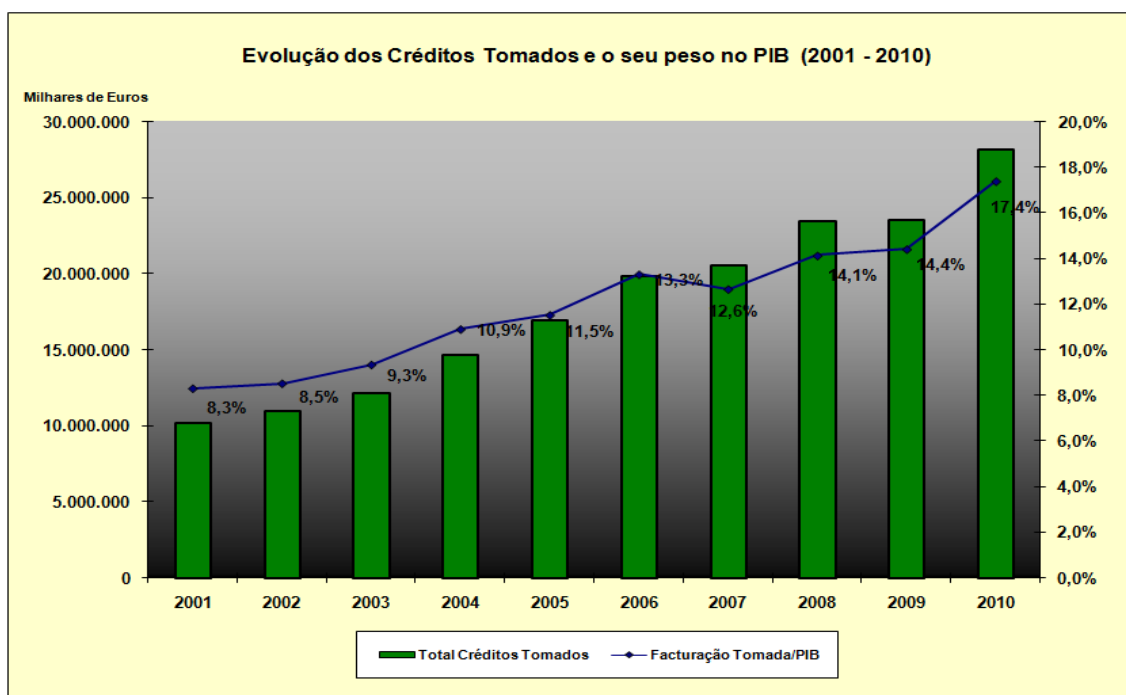


Ilustração 5- Evolução dos Créditos Tomados e o seu peso no PIB (2001 - 2010) Fonte:ALF

Relativamente aos Créditos Tomados, ao observar-se a ilustração 6 é possível concluir que estes têm registado taxas de crescimento superiores às que são verificadas pelo PIB ao longo dos anos.

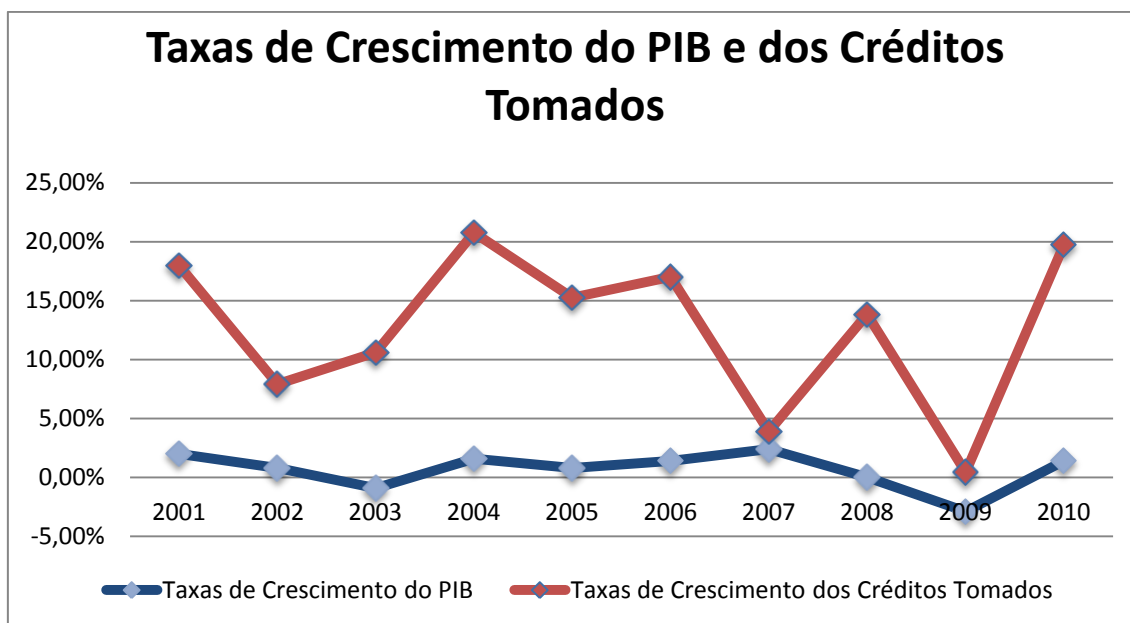


Ilustração 6- Taxas de Crescimento do PIB e dos Créditos Tomados. Fonte ALF e Banco de Portugal

Vantagens da utilização do Factoring

A empresa Aderente ao utilizar o factoring beneficia de um conjunto de vantagens que são inerentes à utilização deste produto financeiro³:

- Torna possível o financiamento da empresa no caso de esta não dispor de activos, para servirem como colateral como é exigido em outros tipos de produto financeiro como é o caso do empréstimo bancário.

³ **Cardador, H.** (2007). “*Determinantes na opção da adesão ao factoring em Portugal – Um estudo empírico*”, Dissertação de Mestrado em MBA/Gestão, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa;

Silva, A. (2009). “*A importância económica do factoring*”, Revista da Câmara Oficiais de Contas, n.º112;

Pires, R. (2010). “*O Endividamento do Poder Local: Alternativas ao Crédito Bancário*”, Relatório de Estágio Curricular, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

- A empresa Aderente beneficia da experiência do factor na análise do risco de incumprimento dos seus clientes e assim diminui o seu risco de crédito.
- Ao ceder os créditos, a empresa Aderente reduz os seus custos administrativos ligados à cobrança e à gestão deste.
- Permite-lhe antecipar os pagamentos e assim ter uma gestão mais eficiente sobre o seu ciclo operacional e controlar as suas necessidades de fundo de manio evitando problemas de tesouraria.
- No caso de se estar perante um contrato de factoring sem recurso, a empresa Aderente evita créditos incobráveis.
- Dá à empresa Aderente um maior poder negocial junto dos fornecedores e permite utilizar uma política de crédito mais alargada junto dos clientes fomentando as suas vendas.

No entanto também tem associado algumas desvantagens³:

- A utilização do factoring tem implícita uma taxa de desconto definida pelo factor em função da carteira de créditos da empresa Aderente.
- O contrato de factoring tem várias condições impostas pelo factor e não há lugar a grande negociação dos termos.
- Pode tornar-se complicado para a empresa Aderente conseguir corresponder as maturidades das suas responsabilidades com os fluxos financeiros recebidos pelo meio do factoring.
- No caso específico do factoring internacional poderá existir o risco de taxa de câmbio.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

Fomentando a comercialização do factoring é possível encontrar outras vantagens para os intervenientes, em termos de custos de transacção estes são passíveis de diminuir uma vez que o factor vai adquirindo informação sobre as empresas e dessa forma consegue avaliar melhor o rácio risco/retorno implícito na transacção. Ao prestar cada vez mais serviços de factoring é possível ao factor encontrar empresas que tenham clientes em comum e desta feita, conseguirá tornar-se mais eficiente dado que não só a avaliação se torna mais coerente ao ter mais informação como também poderá dar-se o caso em que uma nova avaliação não será precisa e assim os custos são menores, ou seja, estamos perante um caso típico de economias de escala. (**Summers e Wilson, 2000**)

O Factoring é uma boa forma de financiamento, em especial para as pequenas empresas uma vez que estas têm tradicionalmente maiores custos quando se trata de pedir um empréstimo, isto acontece por diversas razões que vão desde a própria dimensão da empresa, que se traduz num valor reduzido do activo, ou que por ser uma start-up enfrenta problemas de reputação para conseguir adquirir quota em novos mercados. Em geral o factoring representa uma parte considerável do activo e do passivo destas empresas. (**Wilson e Summers, 2002**)

Necessidades de Fundo de Maneio e Prazos Médios de Pagamento

A falta de recursos financeiros, ou seja, as dificuldades na tesouraria são um dos principais obstáculos que enfrentam as pequenas e médias empresas (PME), o que se faz com que estas empresas fiquem limitadas para a realização de investimentos necessários para o seu crescimento ou sobrevivência. (**Braga et al, 2004**)

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

Esta falta de recursos financeiros resulta do ciclo de exploração da empresa, ciclo este que se inicia com a compra de matérias-primas e que se finaliza com o posterior recebimento dos montantes relativos à venda dos bens produzidos ou dos serviços prestados. Esta falta de recursos financeiros podemos denominar de necessidades de fundo de maneo (NFM), que são “*os fundos que a empresa necessita de aplicar para financiar o seu ciclo operacional, isto é, para financiar o desfasamento temporal entre compras e vendas e entre vendas e recebimentos*”(Soares, 2008).

As NFM resultam da diferença entre os recursos cíclicos e as necessidades cíclicas. As necessidades cíclicas englobam sobretudo as rubricas de crédito concedido a clientes, adiantamentos a fornecedores e *stock* de matérias-primas. Já no que diz respeito aos recursos cíclicos as principais rubricas que compõem este tipo de necessidades são o crédito obtido junto dos fornecedores e os adiantamentos feito pelos clientes. (Nunes, 2009)

A gestão do fundo de maneo tornou-se uma das problemáticas mais importantes para os gestores das empresas, estes procuram entender toda a dinâmica do capital circulante por forma a reduzir ao mínimo o investimento necessário para manter a actividade produtiva da empresa. Uma gestão eficiente do nível de fundo de maneo permite à empresa uma redução de riscos e proporciona um melhor desempenho global. (Pires, 2006)

O principal objetivo da gestão do fundo de maneo é manter um equilíbrio ideal entre cada uma das suas componentes. O sucesso do negócio depende muito da capacidade de gerir eficazmente as contas a receber, o *stock* de matérias-primas e de outras existências e as contas a pagar. (Nazir e Afza, 2009)

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

Quando se procura estabelecer um limite para o valor do fundo de maneio há que ter em conta várias especificidades, tais como⁴:

- **A duração do ciclo de exploração da empresa.** *“Nas empresas industriais será, por princípio, superior ao das empresas comerciais em resultado da necessidade de financiar o lapso de tempo consumido pela função fabricação”;*
- **A natureza da actividade.** *“Esta poderá determinar, por exemplo, a necessidade de se recorrer a trabalhos especializados ou de se efectuarem determinados adiantamentos para garantir a compra de certas matérias-primas”;*
- **Os prazos médios de recebimento e pagamento.** *“Mesmo em empresas do mesmo sector de actividade, com idêntica dimensão e igual volume de negócios, estes prazos podem determinar necessidades de fundo de maneio diferenciadas”;*
- **O grau de maturidade e/ou desenvolvimento em que se encontra a empresa;**
- **O preço dos diferentes factores de produção.** *“Estes determinarão um ciclo de exploração mais ou menos oneroso”;*
- **A eventualidade de ocorrerem situações extraordinárias.** *“Que influenciem o ciclo de exploração, como greves, avarias técnicas, absentismo, conjuntura desfavorável, ou outro”;*

Um fundo de maneio insuficiente ou excessivo traduz-se em desvantagens e complicações para a empresa. Sendo insuficiente poderá levar a empresa a custos mais

⁴ **Pires, A.** (2006). *Fundo de Maneio: Importância enquanto variável a considerar para a determinação do valor da empresa*. TOC, nº 77, p. 33-39

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

elevados no caso de ser necessário recorrer a descobertos bancários ou a créditos de curto prazo que podem por em causa a estabilidade da empresa ou a perda de poder negocial junto dos fornecedores. Convém ressaltar que estas situações não significam o fracasso da empresa mas nunca é favorável ter a tesouraria sob pressão.

No caso de um fundo de maneo excessivo, este não causa propriamente momentos de instabilidade financeira para a empresa mas irá sempre causar uma degradação dos indicadores de rentabilidade e um possível desagrado nos accionistas (**Pires, 2006**).

A insuficiência no fundo de maneo poderá ser corrigida através de uma das seguintes situações⁵:

- Aumento dos capitais próprios através de um aumento do capital social;
- Alterações ao nível da política de financiamento, procurando aumentar o peso dos capitais de longo prazo;
- Alienação de activos fixos subutilizados ou que não estejam a ser utilizados no máximo das suas capacidades;
- Alterações ao nível da política de concessão de crédito, de forma a verem-se reduzidos os prazos médios de recebimento;
- Renegociação com os fornecedores e outros credores, de modo a dilatar o mais possível os prazos médios de pagamento

⁵ **Pires, A.** (2006). *Fundo de Maneio: Importância enquanto variável a considerar para a determinação do valor da empresa*. TOC, nº 77, p. 33-39

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

O prazo médio de pagamentos é, como se pode ver pelo descrito anteriormente, um indicador fundamental e a ter em grande consideração por parte dos gestores nas suas funções para manter uma empresa estável e sem grandes sobressaltos.

O prazo médio de pagamentos indica o número de dias que em média uma empresa leva para pagar aos seus fornecedores, este número reflete muito a capacidade negocial da empresa junto dos seus fornecedores e calcula-se da seguinte fórmula genérica:

$$PMP = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 365 \text{ Dias}$$

No entanto o prazo médio de pagamentos é uma medida inconstante já que apresenta algumas limitações, uma vez que depende do saldo de contas a receber que está relacionado com o volume de vendas, estas podem estar sujeitas a sazonalidade e desta forma qualquer variação positiva ou negativa influenciará o saldo de contas a receber. Este saldo não diferencia ainda as vendas recentes das vendas de meses anteriores. (**Carpenter e Miller, 1979**).

Outro facto a realçar é a questão do imposto sobre o valor acrescentado, dado que as rubricas vêm de mapas financeiros diferentes, no caso dos fornecedores este encontra no balanço e contempla o iva, já no caso das compras que se encontra na demonstração de resultados e não tem consideração este imposto.

Neste estudo a rubrica de compras é calculado tendo por base, o valor das compras onde se inclui as mercadorias e matérias-primas e acrescido dos fornecimentos e serviços externos. Os fornecedores incluem os fornecedores contas correntes,

fornecedores – títulos a pagar e fornecedores – facturas em recepção e conferência.

(Banco de Portugal 2010).

Estudos anteriores

Numa das suas hipóteses de estudo da sua tese, Cardador (2007) concluiu que as empresas que recorrem ao factoring são aquelas que apresentam maiores atrasos nos pagamentos. Verifica ainda que a procura de serviço de factoring está relacionada com os constrangimentos que os prazos de recebimentos mais alargados provocam na sua gestão da tesouraria.

Wilson e Summers (2000) testaram se diversas variáveis influenciavam a procura de factoring, uma das variáveis em análise foi o prazo médio de pagamentos, no entanto dada a amostra do seu estudo, no que diz respeito à relação entre estas variáveis os resultados obtidos foram inconclusivos já que a relação encontrada não era estatisticamente significativa

Capítulo 3 - Metodologia e Dados

A questão de investigação que conduziu à hipótese investigada a testar vai ser apresentada neste capítulo, bem como os dados e as fontes utilizados na mesma. Vai ser ainda apresentada a análise empírica e o método de correlação estatístico que permite avaliar a relação entre as variáveis em análise.

Questão de investigação

O objectivo deste estudo é averiguar qual a relação existente entre a evolução dos créditos em balanço na óptica do aderente e a evolução dos prazos médios de pagamentos.

Fontes e Dados

Os dados utilizados nesta investigação foram retirados através da Base de Dados Estatísticos do Banco de Portugal, mais propriamente dos Quadros de sector – Central de Balanços que se encontram através da Exploração Multidimensional - Quadros Predefinidos.

A rubrica retirada foi o valor médio para os prazos médios de pagamentos por actividade económica, segundo a Classificação Portuguesa das Actividades Económicas (CAE) que se encontra dentro dos rácios económico-financeiros.

Foram ainda utilizados dados fornecidos pela Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting (ALF), que dizem respeito aos créditos do factoring em balanço por sector de actividade económica à data de 31 de Dezembro de 2011, no período compreendido entre 2006 e 2011.

Fazendo o matching entre os dados conseguidos das duas fontes, o período em análise fica reduzido a quatro anos dado que não existem dados no Banco de Portugal para o ano de 2011. Torna-se ainda complicado fazer a conversão dos que foram fornecidos pela ALF nos anos 2006 e 2007 para a CAE-Rev 3, pelo que se utilizaram apenas os dados entre os anos de 2008 a 2011.

Variáveis em análise

Na presente investigação, as variáveis em análise são as seguintes:

- O valor médio para os prazos médios de pagamento, e
- Os créditos do factoring em balanço.

Pretende-se apurar a forma como estas variáveis se correlacionam.

Análise dos dados

Evolução dos Créditos em Balanço por Actividade Económica

Através da tabela seguinte, fornecida pela ALF pode se verificar a evolução dos créditos em balanço na óptica do aderente, ou seja, créditos que empresas que recorreram ao factoring ainda têm por receber, por sector de actividade entre os anos de 2008 e 2011 e o seu respectivo peso no total.

Por sector de actividade é possível constatar que três sectores de actividade, sendo eles o C - Indústrias Transformadoras, o F – Construção e o G – Comércio por grosso e a retalho; Reparação de veículos automóveis e motociclos, representam todos os anos a grande maioria dos créditos, na ordem dos 59% a 68% aproximadamente.

Nenhum outro sector de actividade representa mais de 5% dos créditos, estando apenas o sector Q – Actividades de Saúde Humana e Apoio Social próximo desse valor em 2011 com 4,95%.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

O somatório dos pesos de cada sector não atinge os 100%, isto acontece por haver créditos sem classificação e que pertencem a particulares e outras entidades.

Actividade	Data	2008		2009		2010		2011	
		Valor	Peso (%)	Valor	Peso (%)	Valor	Peso (%)	Valor	Peso (%)
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca		27.589	0,51%	38.506	0,58%	32.322	0,45%	61.664	0,89%
B - Indústrias extrativas		20.493	0,38%	16.542	0,25%	35.653	0,49%	22.750	0,33%
C - Indústrias transformadoras		765.462	14,07%	973.300	14,73%	993.943	13,75%	1.423.436	20,52%
D - Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio		213.485	3,92%	211.080	3,20%	203.993	2,82%	311.188	4,49%
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição		44.292	0,81%	50.117	0,76%	84.465	1,17%	89.760	1,29%
F - Construção		1.517.346	27,89%	1.984.036	30,04%	2.035.717	28,17%	1.932.270	27,85%
G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos		968.727	17,80%	1.060.505	16,05%	1.279.738	17,71%	1.342.953	19,36%
H - Transportes e armazenagem		81.245	1,49%	132.400	2,00%	148.412	2,05%	144.818	2,09%
I - Alojamento, restauração e similares		9.402	0,17%	9.050	0,14%	14.279	0,20%	16.544	0,24%
J - Atividades de informação e de comunicação		95.363	1,75%	111.942	1,69%	69.954	0,97%	101.528	1,46%
K - Actividades Financeiras e Seguros		53.040	0,97%	36.428	0,55%	25.966	0,36%	173.020	2,49%
L - Actividades imobiliárias		8.757	0,16%	6.669	0,10%	4.001	0,06%	7.311	0,11%
M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares		108.183	1,99%	114.197	1,73%	162.416	2,25%	169.216	2,44%
N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio		106.288	1,95%	145.243	2,20%	160.969	2,23%	152.422	2,20%
O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória		169.734	3,12%	271.056	4,10%	346.540	4,80%	361.736	5,21%
P - Educação		43.885	0,81%	61.852	0,94%	6.117	0,08%	2.145	0,03%
Q - Actividades de saúde humana e apoio social		88.005	1,62%	172.481	2,61%	292.054	4,04%	343.403	4,95%
R - Actividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas		26.716	0,49%	28.205	0,43%	12.793	0,18%	65.896	0,95%
S - Outras actividades de serviços		77.897	1,43%	74.572	1,13%	127.833	1,77%	96.410	1,39%

Ilustração 7- Créditos em Balanço e respectivo peso por actividade económica. Fonte: ALF

Evolução do Valor Médio para o Prazos Médios de Pagamento por Actividade Económica

Analisando os dados da tabela seguinte, retirados dos dados de sector do Banco de Portugal para o prazo médio de pagamento entre 1991 e 2010 (20 anos), é possível constatar que entre 2006 e 2010, anos em que todos os sectores apresentam valores médios para o prazo médio de pagamento, regista-se uma ligeira queda no número de dias médio que leva uma empresa a cobrar a sua dívida. Estes valores foram calculados tendo por base dados organizados segundo o Plano Oficial de Contabilidade.

É possível verificar também que os sectores B,C,E, F e G apresentam os valores médios para o prazo médio de pagamento mais dilatado, mais de sessenta dias na maioria dos anos, ou seja, as empresas nestes sectores veem os seus clientes cumprir com as suas responsabilidades dois meses após a venda. No sentido oposto encontram-se os sectores I, L, M, P, Q, e R que apresentam valores médios de prazo médio de pagamentos abaixo das duas semanas.

Em relação ao total das actividades é de referir que só a partir de 2006 é que todos os sectores de actividade apresentam valores, ainda assim é possível verificar que o valor médio tem vindo a baixar no período entre 2006 e 2010.

Os sectores K- Actividades Financeiras e Seguros e O - Administração Pública e Defesa, Segurança Social Obrigatória não dispõem de dados quanto ao seu valor médio de prazos médios de pagamentos.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

Valor Médio para o Prazo Médio de Pagamentos entre 1991 e 2010																				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total - Todas as atividades	71	69	69	70	69	69	69	67	68	68	68	69	71	71	72	44	42	40	38	36,4
A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca				39	45	45	44	46	51	50	58	50	65	67	71	62	60	57	54,3	53
B - Indústrias extrativas	71	67	76	90	91	96	78	84	90	94	93,5	97	103		92	106	103	93	96,7	97,7
C - Indústrias transformadoras	79	79	82	85	83	82	82	79	80	79	81	83	85	84	86	94	91	87	81,4	80,3
D - Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio				33	32,5	44,5	39	30	43,5	41	55,5	65	62	59,5	58	42		37	44,7	41
E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e depoluição				94		40,5	79	72	66,5	59	88,5	80	86	84,5	101	77	70	69	71	60,4
F - Construção	73	72,5	63	68	69	66	64	66	62	68,5	72	86	83	90,5	95	68	67	65	62,1	61,9
G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos						69	69	66	67	65	65	64	65	65	66	73	70	67	62,4	59,5
H - Transportes e armazenagem	15	9	14	21	26	28	30	34	37	43	40,5	50	50	55	55,5	7	8	8	10,5	10,7
I - Alojamento, restauração e similares												29				11	12	13	13	13,2
J - Atividades de informação e de comunicação	69,5	68	65	67	75	76	70	66	69,5		69	72	70	75,5	74	47	46	40	37,5	33,9
L - Atividades imobiliárias											27	31	36	42	43	6	5	6	4,53	5,02
M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares										60	65	59,5	50	57		13	13	13	13,7	13,3
N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio				35	30	33	33	34	30		47	42	53	50	48	33	31	29	30,1	28,1
P - Educação										22	17,5	18,5	19	19	24	7	7	8	7,46	7,49
Q - Atividades de saúde humana e apoio social												22,5		37	31,5	4	4	4	3,86	3,97
R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas										52	48	48,5	57	62,5	43	18	18	17	13,2	14,2
S - Outras atividades de serviços																32	30	31	27,8	26,9

Ilustração 8- Valor Médio para o prazo médio de pagamentos. Fonte: Banco de Portugal

Coeficiente de Correlação das Variáveis

O coeficiente de correlação traduz o grau de associação linear entre variáveis e define-se pela seguinte fórmula:

$$\rho = \text{Corr}(X, Y) = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sigma_X * \sigma_Y}$$

Esta divisão da Cov (X,Y) pela multiplicação dos desvios padrões individuais, faz com que o coeficiente de correlação seja um indicador padronizado,

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

independentemente da unidade de medida das variáveis em análise e assume valores no intervalo $[-1,1]$, ou seja $|\rho| \leq 1$.

Se o coeficiente de correlação assumir o valor -1, então estamos perante uma associação linear negativa perfeita, já no caso de assumir o valor 1, então estamos perante uma associação linear positiva perfeita.

Quanto mais próximo do valor unitário for a correlação, mais forte será a relação entre as variáveis em estudo, contudo se a correlação for nula então não existe nenhuma associação linear entre as variáveis. (Costa e Pimenta, 2004)

Análise do Coeficiente de Correlação de *Pearson*

Em seguida é apresentada a tabela da correlação de *Pearson* com a correlação entre a evolução entre os créditos em balanço e a evolução dos prazos médios de pagamento.

Correlations			
		Factoring	PMP
Factoring	Pearson Correlation	1	-,127
	Sig. (2-tailed)		,374
	N	51	51
PMP	Pearson Correlation	-,127	1
	Sig. (2-tailed)	,374	
	N	51	51

Esta tabela foi elaborada utilizando o software informático SPSS, versão 20.0. A amostra utilizada diz respeito a cinquenta e uma observações e obtém-se um

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

valor de -0,127 para correlação entre a evolução das variáveis, concluindo-se assim que a existir uma relação entre estas variáveis, ela é fraca e negativa. No entanto dado o p-value obtido o valor encontrado não é estatisticamente significativo pelo que não se pode concluir qual o comportamento que uma variável irá assumir quando a outra oscila.

Este resultado não seria aquele que estaria à espera, uma vez que esperaria encontrar uma correlação mais forte positiva, já que aumentando o volume de créditos que uma empresa tem a receber junto dos seus clientes, é esperado que se depare com maiores dificuldades de tesouraria e assim estenderem o número de dias que levam para pagar aos seus credores, ou seja, aumentarem o seu respectivo prazo médio de pagamentos.

As correlações individuais, dada a reduzida amostra, traduziram-se em valores unitários para o coeficiente de Pearson em cada uma das diferentes classificações económicas pelo que são totalmente inconclusivos.

Capítulo 4 – Conclusões

O objectivo deste trabalho foi perceber como têm evoluído o recurso ao factoring e qual tem sido o comportamento dos prazos médios de pagamentos por actividade económica. Nesse âmbito podemos concluir que o factoring é cada vez mais utilizado como uma forma de financiamento usada em Portugal e têm vindo a ganhar um peso considerável face ao PIB. Dentro do factoring são os créditos domésticos, aqueles que assumem mais preponderância.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

No que diz respeito aos prazos médios de pagamentos pode-se concluir que o valor médio tem vindo a diminuir desde 2006 e ainda que sectores ligados à indústria têm prazos médios de pagamentos bastante superiores quando comparados com sectores ligados aos serviços, estas diferenças estão sobretudo ligadas aos ciclos de exploração desses sectores.

A relação entre as duas variáveis em estudo é quase nula, ou seja, quaisquer alterações que ocorram numa delas não se traduz em nenhum comportamento específico na outra. É possível afirmar que com a amostra estudada as variáveis são não correlacionadas, se o volume de créditos em balanço aumentar ou diminuir num determinado ano, não é espectável aferir qual seria o comportamento padrão que o prazo médio de pagamento iria ter.

Limitações

Uma das limitações deste trabalho é o curto período em análise, dado ser uma fonte de financiamento alternativa que só nos últimos anos se tem começado a apresentar um peso significativo no PIB, conduz a que não exista um grande histórico de dados para ser apresentado.

O estudo de ambas as variáveis por sector de actividade económica torna-se complexo devido as sucessivas revisões da Classificação Portuguesa das Actividades Económicas. Estas duas situações levaram a que a amostra em análise tivesse apenas trinta e quatro observações, ou seja uma amostra bastante reduzida.

Relação entre prazos médios de pagamento e a importância do factoring

O histórico dos prazos médios de pagamentos em alguns sectores ainda é bastante recente pelo que não é possível fazer uma análise mais cuidada sobre a sua evolução.

A conjuntura económica do período em análise, onde a maioria das empresas enfrenta grandes desafios para garantir a sua sustentabilidade, pode influenciar a política de gestão praticada e assim enviesar o resultado obtido.

Futuras Investigações

Em próximos trabalhos seria interessante verificar a relação existente entre a situação da tesouraria e o seu prazo médio de pagamentos. Pode-se ainda verificar a influência de todos os créditos, não só os do factoring como neste caso, sobre o prazo médio de pagamentos por actividade económica.

Uma outra possibilidade é em vez de se considerar os créditos em balanço, considerar-se sim o total da produção do factoring face ao prazo médio de pagamentos.

Bibliografia

BANCO DE PORTUGAL. (2010). Quadros da empresa e do Sector, *Estudos da Central de Balanços 1*, 2010, Lisboa, Disponível em: http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%201_2010.pdf

BANCO DE PORTUGAL.(2011). *Análise Sectorial das Sociedade Não Financeiras em Portugal*, *Estudos da Central de Balanços 3*, 2011, Lisboa, Disponível em: http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%203_2011.pdf

BANCO DE PORTUGAL. (2012). *Análise Sectorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2010/2011*, *Estudos da Central de Balanços 7*, 2012, Lisboa, Disponível em: http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%207_2012.pdf

BASTOS, R. e PINDADO, J. (2007). An Agency Model To Explain Trade Credit Policy and Empirical Evidence. Disponível em: http://peer.ccsd.cnrs.fr/docs/00/58/19/45/PDF/PEER_stage2_10.1080%252F00036840600722232.pdf

BECK, T; KUNT, A e PERIA, M. (2007). *Reaching out: Access to and use of banking services across countries*, *Journal of Financial Economics*, nº 85, p. 234–266

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J.A.V.C.(2004) Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. *Revista Contabilidade & Finanças*, edição especial, p. 51-64, jun. 2004.

BREALEY, R; MYERS, S e ALLEN,F. (2007). *Princípios de Finanças Empresariais*, 8ª Ed. Nova York: McGraw – Hill

CARDADOR, H. (2007). *Determinantes na opção da adesão ao factoring em Portugal – Um estudo empírico*, Dissertação de Mestrado em MBA/Gestão, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

CARPENTER, M e Miller, J. (1979). *A Reliable Framework for Monitoring Accounts Receivable*. Disponível em: <http://www.geocities.ws/marcelounc/Curso/Carpenter.pdf>

GOMES, S. (2011). *Externalização versus Internalização das Operações de Leasing e Factoring: Vantagens e Desvantagens*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

GOMES, P. (2011). *Fenómenos de Ciclicidade nas Dinâmicas de Crescimento do Leasing e do Factoring*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATISTICA (2007). *Classificação Portuguesa das Actividades Económicas*, 2007, Lisboa : INE. Disponível em: www.ine.pt

KLAPPER, L. (2006). *The role of factoring for financing small and medium enterprises*, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 30. p. 3111-3130

LAURA, G. (2009) International Factoring – A viable financing solution for firms, Revista Tinerilor Economiști (The Young Economists Journal), p. 27-34

LEITE, R. (2008). *O Crédito Comercial: aplicação ao caso da TEKA Portugal, S.A.* Relatório de Estágio Curricular de Mestrado em Economia, Universidade de Aveiro- Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial

NAZIR, M. e AFZA, T. (2009). *Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability*, The IUP Journal of Applied Finance, Vol.15, nº8, p. 19-27

NUNES, M. (2009). *Equilíbrio Financeiro*, Dissertação de Mestrado em Finanças, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa

S.A. (2007). “Factoring em Portugal”. Disponível em: <http://www.alf.pt/downloads/Factoring%20em%20Portugal%202007.pdf>

OLIVEIRA, P. (2011). *Financiamento através do Crédito Comercial: Evidência em Portugal*. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade de Aveiro- Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial.

PIRES, A. (2006). *Fundo de Maneio: Importância enquanto variável a considerar para a determinação do valor da empresa*. TOC, nº 77, p. 33-39

PIRES, R. (2010). *O Endividamento do Poder Local: Alternativas ao Crédito Bancário*, Relatório de Estágio Curricular, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

RAVAS, C. e DAVID, A. (2010). *FACTORING AGREEMENT - FINANCING METHOD FOR THE COMPANIES IN LACK OF CASH-FLOW*, Annals of the University of Petroșani, Economics, Vol.10, nº4, p. 289-296

SANTOS, L; FERREIRA, M e FARIA, E. (2009) *Gestão Financeira de Curto Prazo: Características, Instrumentos e Práticas Adoptadas por Micro e Pequenas Empresas*, Revista de Administração da UNIMEP, v.7, nº 3, p. 70-89

SANTOS, L. e FERREIRA, M. (2009). *Risco de liquidez e condicionantes da gestão de capital de giro em micro e pequenas empresas*, Revista Economia & Gestão, v. 09, nº. 21, p. 76-96

SILVA, A. (2009). *A importância económica do factoring*, Revista da Câmara Oficiais de Contas, n.º112. p. 51-55

SILVA, E. (2010). *Gestão Financeira – Análise de Fluxos Financeiros*, 3ª Ed. Porto: Vida Económica, Editorial S.A.

SOARES,I; MOREIRA, J; PINHO, C e COUTO, J. (2008). *Decisões de Investimento- Análise Financeira de Projectos*, 2ª Ed. Lisboa: Edições Silabo,Lda

SOPRANZETTY, B. (1998). *The Economics of Factoring Accounts Receivable*, Journal of Economics and Business; nº50, p. 339–359

SUMMERS, B.; WILSON, N.(2000). *Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study*, Journal of Business Finance & Accounting, nº27 p. 37-67

SUMMERS, B.; WILSON, N.(2002) *Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis*, Journal of Business Finance & Accounting, nº 29 p. 317-351

VASILESCU, L. (2010). *Factoring- Financing Alternative for SME's* . Disponível em: mibes.teilar.gr/proceedings/2010/oral/14_final.pdf